



조이시티

| Bloomberg Code (067000 KS) | Reuters Code (067000.KQ)

2022 년 8 월 8 일

[인터넷/게임]

강석오 책임연구원

☎ 02-3772-1543

✉ sokang@shinhan.com

김아람 연구원

☎ 02-3772-2668

✉ kimaram@shinhan.com

하반기 신작 기대감 유효



Not Rated

-



현재주가 (8 월 5 일)

5,060 원



목표주가

-



상승여력

-

- ◆ 2Q22 Review: 기존작 부진 및 비용 부담
- ◆ 여전히 기대되는 하반기 신작
- ◆ 블록체인 게이밍에도 진심



신한 리서치 투자정보
www.shinhaninvest.com

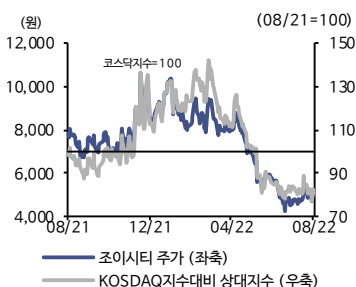


신한금융투자 기업분석부

투자판단	Not Rated
목표주가	-
상승여력	-

KOSPI	2,490.80p
KOSDAQ	831.64p
시가총액	346.7십억원
액면가	500원
발행주식수	68.5백만주
유동주식수	42.2백만주(61.6%)
52주 최고가/최저가	10,667원/4,220원
일평균 거래량 (60일)	1,098,054주
일평균 거래액 (60일)	6,078백만원
외국인 지분율	4.81%
주요주주	
엔드림 외 2인	35.81%
넥슨코리아	7.17%
절대수익률	
3개월	-27.3%
6개월	-41.6%
12개월	-35.7%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-21.3%
6개월	-36.6%
12개월	-18.1%

주가차트



2Q22 Review: 기존작 부진 및 비용 부담

조이시티는 2Q22 영업수익 398억원(YoY -26.0%, QoQ -3.1%), 영업이익 1억원(YoY -98.6%, QoQ -97.4%, OPM 0.2%)을 기록했다. 상여금이 2분기에 일부 이연되고 임직원 연봉인상으로 인건비가 전분기 대비 증가했다. 또한 1분기에는 기존작(캐리비안의 해적, 건설패들:토탈위퍼) 마케팅비를 줄이며 매출과 비용이 같이 감소했는데, 2분기부터는 다시 규모를 늘리기 시작했다. 기존작 마케팅을 줄여 기초체력이 감소한 가운데 상반기 블록체인 게임의 성과까지 부진하며 영업이익이 크게 감소했다.

여전히 기대되는 하반기 신작

2022년 하반기에는 두 개의 신작 출시가 예상된다. <킹오브파이터즈: 스트리트워>는 10월 25일 출시를 확정했고, SLG(전쟁 시뮬레이션 게임) 전문 개발사 엔드림의 작품이다. '킹오브파이터즈' IP의 세계관을 중심으로 캐릭터 수집하고 전투에서 각 캐릭터의 스킬을 사용하는 플레이 방식이 예상되며, 출시 일정과 과거 동사의 마케팅 전략을 고려했을 때 9월 CBT(또는 소프트론칭)가 시작될 가능성이 높다.

<프로젝트M>은 서브컬처 수집형 RPG 장르로 아직 출시일정이 구체적으로 공개되지 않았지만 4Q22 출시를 예상한다. 서브컬처 전문 퍼블리셔 빌리빌리가 유통하며 조이시티의 개발 자회사 모히또게임즈가 개발했다. 빌리빌리는 작년 <파이널기어>, <미니어스>와 같은 서브컬처 게임으로 국내에서도 좋은 성과를 거두었으며, 특수한 장르인 만큼 직접 마케팅보다 전문 퍼블리셔의 역량이 기대된다.

블록체인 게이밍에도 진심

동사는 위믹스 플랫폼에서 <건설패들:크립토키펙트>, <크립토폴Z> 두 개 게임을 서비스 중이고, 최근 갈라게임즈와의 <프로젝트LD>, <프리스타일 풋볼2>의 퍼블리싱 계약을 체결했다. 스포츠, SLG 등 동사의 검증된 특화 장르에 위믹스, 갈라게임즈의 블록체인 게이밍 마케팅 효과를 더하는 전략이다. 최근 코인 시장 조정이 지속되고 있지만 게임 내 자산을 쉽게 거래하고 현금화할 수 있다는 점이 유저들에게 신뢰를 주고 인앱결제를 유도할 수 있을 것으로 예상된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2020	165.4	20.5	11.7	11.3	185	흑전	1,172	39.5	5.9	6.3	21.8	(34.4)
2021	201.3	21.8	14.2	7.0	104	(43.7)	1,423	98.1	20.1	7.2	8.0	65.0
2022F	164.1	5.5	5.7	2.9	43	(59.1)	1,465	118.3	47.5	3.5	3.0	62.2
2023F	225.2	32.8	28.3	18.5	270	531.7	1,735	18.7	11.5	2.9	16.9	33.8
2024F	257.3	43.3	40.0	26.1	382	41.3	2,117	13.3	8.4	2.4	19.8	7.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자

조이시티 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
영업수익	53.0	53.8	47.5	47.0	41.1	39.8	40.1	43.1	201.3	164.1	225.2
(%YoY)	81.0	25.1	4.4	(1.2)	(22.5)	(26.0)	(15.5)	(8.4)	21.7	(18.5)	37.2
(%QoQ)	11.4	1.5	(11.8)	(0.9)	(12.6)	(3.1)	0.7	7.3			
[매출구성]											
PC/콘솔	11.3	11.1	8.4	10.4	11.1	9.9	9.3	9.7	41.2	40.0	42.4
모바일	41.7	42.7	39.0	36.6	30.0	30.0	30.9	33.4	160.1	124.2	182.8
[매출비중]											
PC/콘솔(%)	21	21	18	22	27	25	23	22	20	24	19
모바일(%)	79	79	82	78	73	75	77	78	80	76	81
영업비용	45.9	48.0	43.4	42.8	38.0	39.8	39.7	41.2	180.1	158.6	192.4
(%YoY)	89.3	24.5	8.7	1.4	(17.3)	(17.2)	(8.4)	(3.7)	24.3	(11.9)	21.3
(%QoQ)	8.8	4.6	(9.6)	(1.5)	(11.2)	4.7	(0.1)	3.6			
[비용 구성]											
인건비	6.2	5.6	6.6	7.3	6.0	7.6	6.8	7.4	25.6	27.8	30.3
지급수수료	23.8	25.4	22.4	20.0	18.5	17.8	18.3	18.8	91.5	73.4	95.2
광고선전비	13.7	15.4	13.1	13.8	11.4	12.2	12.5	12.8	56.0	48.9	56.8
무형자산상각비	1.2	0.7	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4	4.6	3.7	4.8
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5	0.5
영업이익	7.1	5.8	4.1	4.3	3.1	0.1	0.4	1.9	21.2	5.5	32.8
(%YoY)	41.0	29.8	(26.7)	(21.3)	(56.2)	(98.6)	(90.5)	(55.3)	3.7	(74.2)	497.7
(%QoQ)	31.2	(18.2)	(30.2)	5.1	(26.9)	(97.4)	383.4	396.0			
(%OPM)	13.4	10.8	8.6	9.1	7.6	0.2	1.0	4.4	10.6	3.3	14.6
당기순이익	8.3	0.1	5.8	-7.3	2.7	0.1	0.8	-0.6	6.9	3.0	21.8
(%YoY)	44.6	(97.4)	22.5	적지	(67.9)	(28.6)	(86.1)	적지	(41.3)	(57.0)	636.4
(%QoQ)	흑전	(1.0)	49.0	적전	흑전	(1.0)	8.8	적전			
(%NPM)	15.6	0.2	12.3	(15.6)	6.5	0.2	2.0	(1.4)	3.4	1.8	9.7
지배기업순이익	8.2	0.1	5.8	-7.1	2.7	0.1	0.7	-0.5	7.0	2.9	18.5
(%YoY)	45.6	(98.6)	23.9	적지	(67.7)	34.1	(87.9)	적지	(38.0)	(58.3)	531.3
(%QoQ)	흑전	(99.2)	9292.7	적전	흑전	(96.9)	748.7	적전			

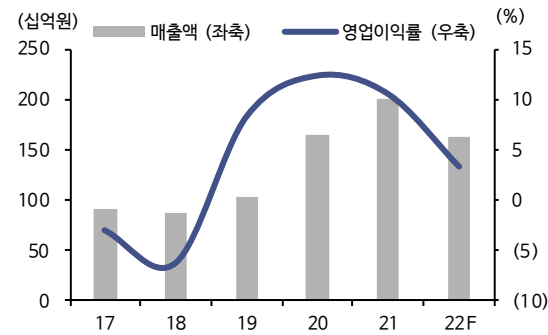
자료: 회사 자료, 신한금융투자

조이스티 2Q22 실적 요약

(십억원)	2Q22P	1Q22	%QoQ	2Q21	%YoY
매출액	39.8	41.1	(3.1)	53.8	(26.0)
영업이익	0.1	3.1	(97.4)	5.8	(98.6)
순이익	0.1	2.7	(96.9)	0.1	34.1
영업이익률	0.2	7.6		10.8	
순이익률	0.2	6.5		0.1	

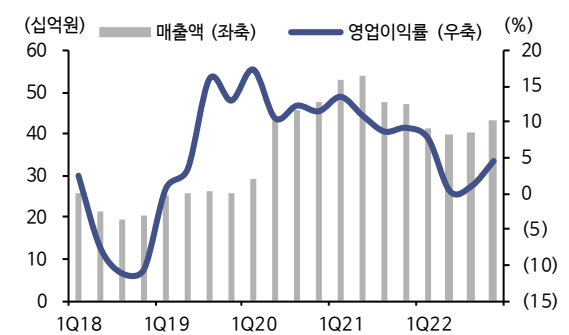
자료: 신한금융투자

연간 실적 추이 및 전망



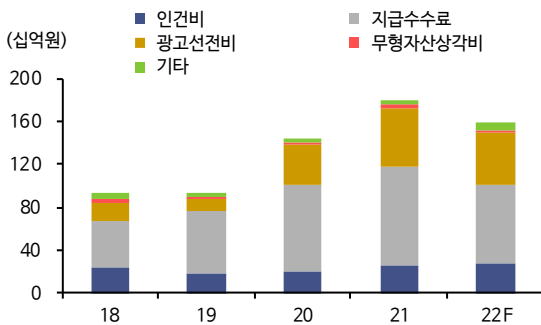
자료: 회사 자료, 신한금융투자

분기 실적 추이 및 전망



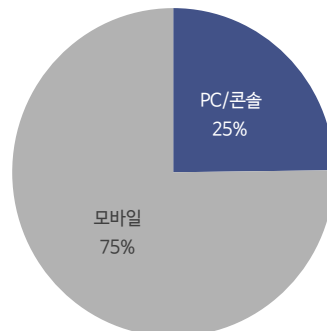
자료: 회사 자료, 신한금융투자

연간 비용 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자

매출 비중(2Q22P)



자료: 회사 자료, 신한금융투자

조이스티 신작 라인업

게임명	출시일	장르	개발사	퍼블리셔
킹덤오브파이터즈	10월 25일	SLG	엔드림	조이스티
프로젝트M	4Q22	서브컬처 수집형 RPG	모히또게임즈	빌리빌리
디즈니나이츠사가	1Q23	PvP 매니지먼트	테이크파이브스튜디오	조이스티
프리스타일 풋볼2	TBA	스포츠	우레(자회사)	조이스티
프로젝트LD	TBA	TBA	조이스티	갈라게임즈

자료: 신한금융투자

디즈니 나이츠 사가



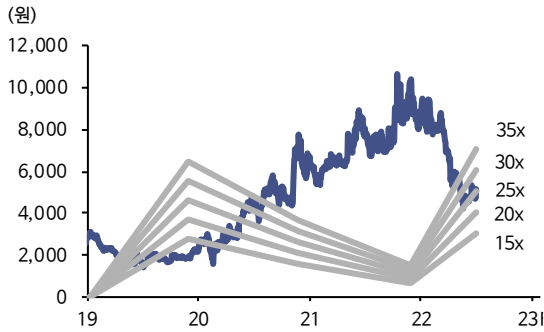
자료: 회사 자료, 신한금융투자

프로젝트M



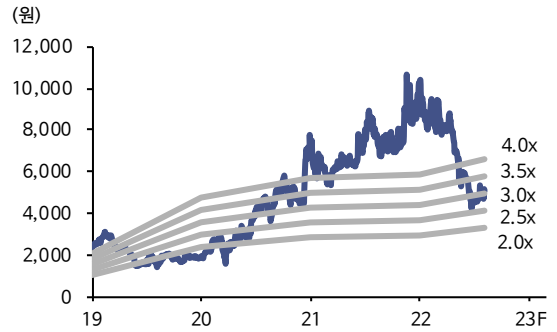
자료: 회사 자료, 신한금융투자

조이시티 12개월 선행 PER band



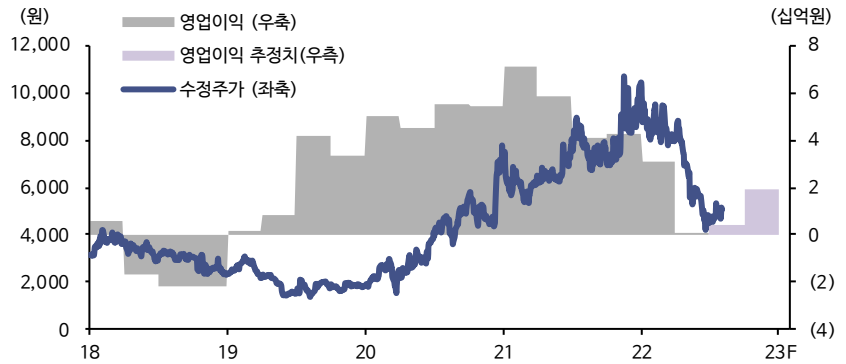
자료: QuantiWise, 신한금융투자

조이시티 12개월 선행 PBR band



자료: QuantiWise, 신한금융투자

조이시티 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	111.3	237.5	244.2	272.8	308.9
유동자산	69.8	74.3	78.8	106.1	140.8
현금및현금성자산	18.8	23.8	32.5	49.4	75.9
매출채권	24.0	25.0	22.9	28.1	32.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	41.5	163.3	165.4	166.7	168.1
유형자산	1.2	1.5	0.3	0.0	0.0
무형자산	9.3	2.7	1.9	1.1	0.6
투자자산	15.2	44.3	43.5	45.9	47.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	33.4	140.4	143.8	150.6	156.0
유동부채	26.4	65.5	70.2	76.0	80.5
단기차입금	0.0	33.0	40.0	40.0	40.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동상장기부채	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0
비유동부채	7.0	74.8	73.6	74.7	75.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(영기금융부채 포함)	3.4	69.7	69.0	69.0	69.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	77.8	97.2	100.4	122.2	152.9
자본금	7.7	23.2	34.6	34.6	34.6
자본잉여금	72.7	71.0	59.8	59.8	59.8
기타자본	(17.5)	5.8	5.7	5.7	5.7
기타포괄이익누계액	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	15.0	(3.4)	(0.4)	18.1	44.2
자배주주지분	78.1	97.2	100.4	118.9	145.0
비자배주주지분	(0.3)	0.0	0.0	3.3	7.9
*총차입금	9.5	109.0	115.1	115.4	115.7
*순차입금(순현금)	(26.8)	63.2	62.4	41.3	11.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	5.6	30.8	1.1	23.5	31.7
당기순이익	11.7	7.1	3.0	21.8	30.8
유형자산상각비	1.3	1.6	1.8	0.3	0.0
무형자산상각비	2.4	3.0	1.4	0.8	0.5
외화환산손실(이익)	0.9	(1.3)	(0.5)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.4	(0.3)	0.0	0.0
운전자본변동	(15.2)	7.9	(4.5)	0.6	0.5
(법인세납부)	(3.6)	(5.7)	(1.2)	(6.5)	(9.2)
기타	8.1	17.8	1.4	6.5	9.1
투자활동으로인한현금흐름	(25.6)	(137.4)	1.4	(7.0)	(5.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.2)	(0.5)	(0.1)	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	(0.0)	(0.6)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(7.0)	(18.4)	6.4	(2.4)	(1.9)
기타	(18.4)	(118.6)	(4.3)	(4.6)	(3.6)
FCF	13.3	25.9	6.1	25.9	33.5
재무활동으로인한현금흐름	29.1	110.1	6.2	0.3	0.3
차입금의 증가(감소)	(0.0)	102.5	6.7	0.3	0.3
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	29.1	7.6	(0.5)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.5)	1.4	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	8.5	5.0	8.7	16.8	26.5
기초현금	13.3	18.8	23.8	32.5	49.4
기말현금	18.8	23.8	32.5	49.4	75.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	165.4	201.3	164.1	225.2	257.3
증감률 (%)	60.4	21.7	(18.5)	37.2	14.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	165.4	201.3	164.1	225.2	257.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	144.9	179.5	158.6	192.4	214.1
영업이익	20.5	21.8	5.5	32.8	43.3
증감률 (%)	139.5	6.5	(74.8)	497.7	32.0
영업이익률 (%)	12.4	10.8	3.3	14.6	16.8
영업외손익	(8.8)	(7.6)	0.2	(4.5)	(3.3)
금융손익	(1.2)	2.1	(0.9)	(1.3)	(0.9)
기타영업외손익	(7.6)	(9.7)	1.0	(3.2)	(2.4)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
세전계속사업이익	11.7	14.2	5.7	28.3	40.0
법인세비용	(0.0)	7.2	2.7	6.5	9.2
계속사업이익	11.7	7.1	3.0	21.8	30.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.7	7.1	3.0	21.8	30.8
증감률 (%)	흑전	(39.7)	(58.1)	636.4	41.3
순이익률 (%)	7.1	3.5	1.8	9.7	12.0
(지배주주)당기순이익	11.3	7.0	2.9	18.5	26.1
(비지배주주)당기순이익	0.4	0.0	0.0	3.3	4.6
총포괄이익	11.4	6.8	3.0	21.8	30.8
(지배주주)총포괄이익	11.0	6.8	3.0	21.8	30.8
(비지배주주)총포괄이익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	24.2	26.4	8.6	33.9	43.8
증감률 (%)	94.3	9.2	(67.4)	294.1	29.1
EBITDA 이익률 (%)	14.6	13.1	5.2	15.1	17.0

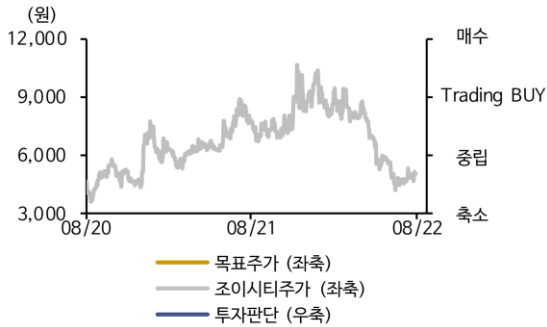
주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	192	105	43	318	449
EPS (지배순이익, 원)	185	104	43	270	382
BPS (자본총계, 원)	1,168	1,423	1,465	1,783	2,232
BPS (지배지분, 원)	1,172	1,423	1,465	1,735	2,117
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	38.2	97.8	117.2	15.9	11.3
PER (지배순이익, 배)	39.5	98.1	118.3	18.7	13.3
PBR (자본총계, 배)	6.3	7.2	3.5	2.8	2.3
PBR (지배지분, 배)	6.3	7.2	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA (배)	5.9	20.1	47.5	11.5	8.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.6	13.1	5.2	15.1	17.0
영업이익률 (%)	12.4	10.8	3.3	14.6	16.8
순이익률 (%)	7.1	3.5	1.8	9.7	12.0
ROA (%)	13.3	4.0	1.2	8.4	10.6
ROE (지배순이익, %)	21.8	8.0	3.0	16.9	19.8
ROIC (%)	106.6	63.5	53.5	635.8	933.9
안정성					
부채비율 (%)	42.9	144.4	143.2	123.3	102.0
순차입금비율 (%)	(34.4)	65.0	62.2	33.8	7.5
현금비율 (%)	71.3	36.4	46.4	65.0	94.2
이자보상배율 (배)	80.8	26.6	2.3	13.8	18.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	21.1	26.1	77.1	99.3	96.1
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	38.6	44.4	53.2	41.3	42.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자 의견 및 목표주가 차이

조이시티(067000)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 강석오, 김아람)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높음 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2022년 08월 05일 기준)

매수 (매수)	96.97%	Trading BUY (중립)	0.87%	중립 (중립)	2.16%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------